

X.- Ejercicio de aplicación avanzada: Aislamientos Industriales

DOEETSEIBUPCDireccioEmpresesPART311ExercicAvançat

Con objeto de insistir en el adiestramiento de los métodos de análisis y sistematizar su puesta en práctica siguiendo las ideas orientadoras del ejercicio del Caso Chalmazel anterior, se ha preparado el presente ejercicio con finalidad puramente docente.

Se trata de analizar financieramente la empresa **Aislamientos Industriales**, durante el ejercicio del año 2, a través de sus estados financieros, y elaborar el oportuno análisis y diagnóstico final.

Para ello se divide el trabajo en tres partes:

- informaciones,
- elaboraciones y tratamientos de la información mediante los cuadros de relación entre las magnitudes,
- conclusiones.

Informaciones.

Balances

Dos o más balances consecutivos, con el fin de analizar los cambios relativos en la situación financiera de la empresa (cuadro).

Cuadro para calcular la ecuación de equilibrio a largo plazo

A continuación se calculará el valor de cada una de las ocho variables que Intervienen en la ecuación de equilibrio financiero a largo plazo.

La elaboración de este cuadro debe realizarse integrando en los balances finales el reparto de pérdidas y ganancias.

No obstante, el incremento de dividendos debidos como cuenta de pasivo circulante no se computa a nuestros efectos para el cálculo del incremento del fondo de maniobra, dado que ya ha sido considerado como fuente al calcular la generación de fondos.

Por lo tanto, Aislamientos Industriales, ha logrado su equilibrio financiero de la siguiente forma:

Generación de fondos en operaciones típicas: 22.300.000.-

Incremento del Fondo de Maniobra en operaciones típicas: 10.180.000.-

Generación de fondos neta por venta de activos: 1.600.000.-

Incremento de fondos ajenos a largo plazo: - 7.000.000.-

Gastos financieros netos: - 2.520.000.-

Incremento de capital social: 26.000.000.-

Dividendos pagados: - 8.000.000.-

$$(GF, - AFM,) + (E, - P,) + (AFALP, - I,) + (AC, - D,) = 0$$

$$(22.300.000 - 10.180.000) + (1.600.000 - 22.200.000) + (-7.000.000 - 2.520.000) + (26.000.000 - 8.000.000) = 0$$

$$(12.120.000) - (20.600.000) - (9.520.000) + (18.000.000) = 0$$

Formulación del equilibrio financiero a corto plazo

A continuación analizaremos la dinámica del ajuste de las fuentes Financieras a los empleos de fondos a corto plazo. En definitiva se trata de explicar el incremento de fondo de maniobra que aparece en la ecuación del equilibrio financiero a largo plazo.

Hemos hecho una corrección sobre la situación de los balances, pues se ha introducido la cuenta de *Hacienda acreedora* en el pasivo circulante, supuesto el reparto de pérdidas y ganancias.

Veamos ahora cómo se ha producido el ajuste del fondo de maniobra en 43.600.000 al final del año 1 y 53.780.000 en el año 2.

A) *Ajuste del fondo de maniobra en el año 1*

Calcularemos la rotación de cada partida y su período de maduración durante el año 1.

El cálculo de las rotaciones se realiza dividiendo el flujo de salida de cada partida circulante por el *saldo medio*.

En nuestro caso, por carecer de este dato, se ha optado por dividir por el *saldo* final.

Con ello se pierde en exactitud, pero se gana en sencillez.

Si el análisis lo realiza una persona del interior de la empresa, fácilmente podrá tener acceso a los saldos medios, pero si el análisis lo efectúa una persona del exterior, posiblemente tendrá que conformarse con los saldos finales. Los datos de los numeradores para el cálculo de las rotaciones se obtienen según la forma de los cuadros correspondientes.

Elaboración y tratamiento de la información: Pirámide de ratios e informaciones complementarias.

La pirámide de ratios tiene como objetivo fundamental explicar la rentabilidad neta de los fondos propios. En su construcción se han tenido en cuenta las cifras de ventas, beneficios e impuestos relativos a la actividad típica de la empresa y figuran en los cuadros correspondientes..

Para los conceptos de balance, se han tomado los saldos finales, aunque, de haber dispuesto del dato, hubiese sido preferible hacer los cálculos utilizando saldos medios.

Veamos cómo se han deducido los datos que presentan algún problema, por ejemplo, para el ejercicio del año 1. Y se procede de igual forma para el ejercicio 2.

BB (beneficio bruto aportado por las operaciones típicas):

<i>B</i> <i>AI</i>	20.500.000
<i>I</i> (gastos financieros de estructura)	(5.000.000)
	15.500.000

*B**AI* (beneficio antes de intereses e impuestos aportado por las operaciones típicas):

Ventas típicas	180.000.000
Coste de las ventas	(147.500.000)
Costes comerciales	(5.000.000)
Costes administrativos	(7.000.000)
	20.500.000

BN (beneficio neto, después de intereses e impuestos, aportado por las operaciones típicas):

BB	15.500.000
Impuestos, $0,4 \times 15.500.000$	(6.200.000)
	9.300.000

FP (fondos propios):

	Capital y reservas	145.000.000	
	Provisiones	20.000.000	
	P. y G. (año 1)	19.500.000	
	Impuestos (año 1)	(7.800.000)	
		176.700.000	
Se restan los devengados en el tener la coherencia de los dos anteriores, ya que integrados el pasivo circulante, en la cuenta de Hacienda acreedora.			impuestos año 1 para man- con los cálculos apartados han sido

FM (fondo de maniobra): por la cifra ya calculada.

Conclusiones

Los análisis efectuados permitirán sacar gran variedad de conclusiones, entre las cuales se destacan las siguientes.

De carácter económico

La rentabilidad neta de los fondos propios se ha incrementado del 5,26% al 7,47 %.

En principio, la empresa ha mejorado el nivel de consecución del objetivo financiero, siempre que el riesgo añadido a sus activos se haya mantenido equilibrado.

La mejora en rentabilidad de los fondos propios e debe a dos causas:

- 1.- Por una parte, se ha conseguido un mejor rendimiento a la inversión en activos, pasando del 9,37 % al 12,39 %.
- 2.- Por otra parte, se ha logrado una mejor aportación del *leverage* a pesar del ligero incremento sufrido por el coste de los fondos ajenos a largo plazo y de la reducción en el *leverage financiero* (proporción entre fondos ajenos a largo plazo y fondos propios). Se ha reducido el endeudamiento relativo de la empresa.

Esta decisión, a la vista de los datos del año 1, ha sido lógica, sin embargo, tal como han transcurrido los acontecimientos en el año 2, ha sido ligeramente perjudicial.

El mayor rendimiento de los activos se ha conseguido gracias a una mejora en el rendimiento de las ventas (pasando del 11,39 % en el año 1 a 13,86 en el año 2) y también, aunque muy pequeña, en la rotación de los activos.

Respecto a la primera habría que investigar más a fondo si se debe a un incremento relativo de los precios de venta, a una reducción relativa de los precios de coste o, quizás, a una *ni 'ora del leverage operativo*, el cual hace referencia al peso relativo de los costes fijos sobre el resultado de la empresa, según el nivel de actividad.

El pequeño incremento de rotación detectado en los activos se explica fundamentalmente por el ligero incremento en la rotación del activo fijo, ya que la rotación del fondo de maniobra se reduce, aunque de forma casi despreciable.

El fondo de maniobra se ha incrementado, aunque dicho incremento está plenamente justificado por la subida de las ventas. El ratio corriente permanece prácticamente invariable.

Es interesante descomponer las rotaciones del activo y pasivo circulante según las rotaciones parciales de las partidas que los integran.

Se observa una mejora en las rotaciones de materias primas y productos terminados, equilibrio en productos en curso de fabricación, tesorería y proveedores, llamando la atención el descenso de rotaciones en clientes; en el año 2 se vende a mayor plazo que en el año 1, concretamente 93,99 días frente a 75,34. No obstante, lo importante sería comprobar si las rotaciones se ajustan a los objetivos de gestión impuestos por la dirección respecto a tesorería, clientes, almacenes y proveedores.

De carácter financiero

La empresa ha crecido discretamente en el año 2 con respecto al año 1.

Ha invertido 22.200.000 en inmovilizado, que podría fácilmente haber financiado con la generación de fondos y lo obtenido con las ventas de activos. Sin embargo, como ha tenido que incrementar el fondo de maniobra, ya que se ha visto crecer su actividad con las ventas, se han pagado dividendos e intereses y se han reducido las deudas ajenas a largo plazo en 7.000.000, ha sido necesario acudir a una fuente de financiación como es la emisión de capital.

El crecimiento ha sido equilibrado, manteniendo un nivel relativo de fondo de maniobra semejante al del año 1.

La capacidad de pago parece asegurada, al menos, a los niveles del año anterior.

Sería necesario preguntarse si las rotaciones a las que se ha ajustado el nuevo nivel de fondo de maniobra están de acuerdo con los objetivos de gestión de la empresa. En cualquier caso, lo que sí puede afirmarse es que la gestión conjunta de activo y pasivo circulante ha sido muy semejante a la del año anterior, pues las rotaciones son casi coincidentes.

La decisión de reducir las deudas a largo plazo e incrementar el capital puede considerarse perfectamente lógica en cuanto a la responsabilidad de, la dirección. Téngase en cuenta que la empresa terminó el año, 1 con una aportación del *leverage* negativa.

Sin embargo, al haber pasado dicho ratio a tomar un valor positivo en el año 2, hubiese sido más acertado renovar las deudas que se han amortizado, necesitando en tal caso, menor emisión de capital.

El equilibrio mantenido en la financiación, permite afirmar que la capacidad de pago de la empresa se mantiene.

En resumen, **las conclusiones finales son las siguientes:**

Discreta mejoría en los resultados económicos, fundamentalmente motivados por un mayor rendimiento de los activos.

Mantenimiento de una situación financiera equilibrada con descenso del *leverage* [**el apalancamiento** (a veces se denomina **apalancamiento** en el Reino Unido, o **la solvencia** en Australia)] que, en principio, está plenamente justificado por el riesgo.

Ejercicio adaptado de la bibliografía de base.